



Relatório de Análise

# CARTEIRA RECOMENDADA

Agosto de 2021

# Índice

---

<b>CARTEIRA DO MÊS.....</b>	<b>4</b>
<b>PERSPECTIVAS.....</b>	<b>5</b>
<b>AALL34 – AMERICAN AIRLINES (BDR) .....</b>	<b>6</b>
GRÁFICO (MENSAL)	6
<b>BBAS3 – BANCO DO BRASIL .....</b>	<b>7</b>
GRÁFICO (MENSAL)	7
<b>BRML3 – BR MALLS .....</b>	<b>8</b>
GRÁFICO (MENSAL)	8
<b>CIEL3 – CIELO .....</b>	<b>9</b>
GRÁFICO (MENSAL)	9
<b>IRBR3 – IRB BRASIL.....</b>	<b>10</b>
GRÁFICO (MENSAL)	10
<b>LIGT3 – LIGHT .....</b>	<b>11</b>
GRÁFICO (MENSAL)	11
<b>MYPK3 – IOCHP-MAXION .....</b>	<b>12</b>
GRÁFICO (MENSAL)	12
<b>PETR4 – PETROBRAS (PN).....</b>	<b>13</b>
GRÁFICO (MENSAL)	13
<b>SAPR11 – SANEPAR (UNIT).....</b>	<b>14</b>
GRÁFICO (MENSAL)	14

<b>TIMS3 – TIM</b> .....	<b>15</b>
GRÁFICO (MENSAL)	15
<b>BOVA11 – ETF DO IBOVESPA (POSIÇÃO VENDIDA)</b> .....	<b>16</b>
GRÁFICO (MENSAL)	16
<b>FIXA11 – ETF DE RENDA-FIXA</b> .....	<b>17</b>
GRÁFICO (MENSAL)	17
<b>DESEMPENHO ANTERIOR (JUNHO)</b> .....	<b>18</b>
TABELA	18
<b>ATIVOS EXCLUÍDOS</b> .....	<b>19</b>
BBSE3	19
CEAB3	20
COGN3	20
<b>DESEMPENHO ANTERIOR (JULHO)</b> .....	<b>21</b>
TABELA	21
<b>DESEMPENHO ACUMULADO</b> .....	<b>22</b>
TABELA	22
<b>DESEMPENHO ACUMULADO (CONT.)</b> .....	<b>23</b>
GRÁFICO	23
<b>AVISO LEGAL</b> .....	<b>24</b>

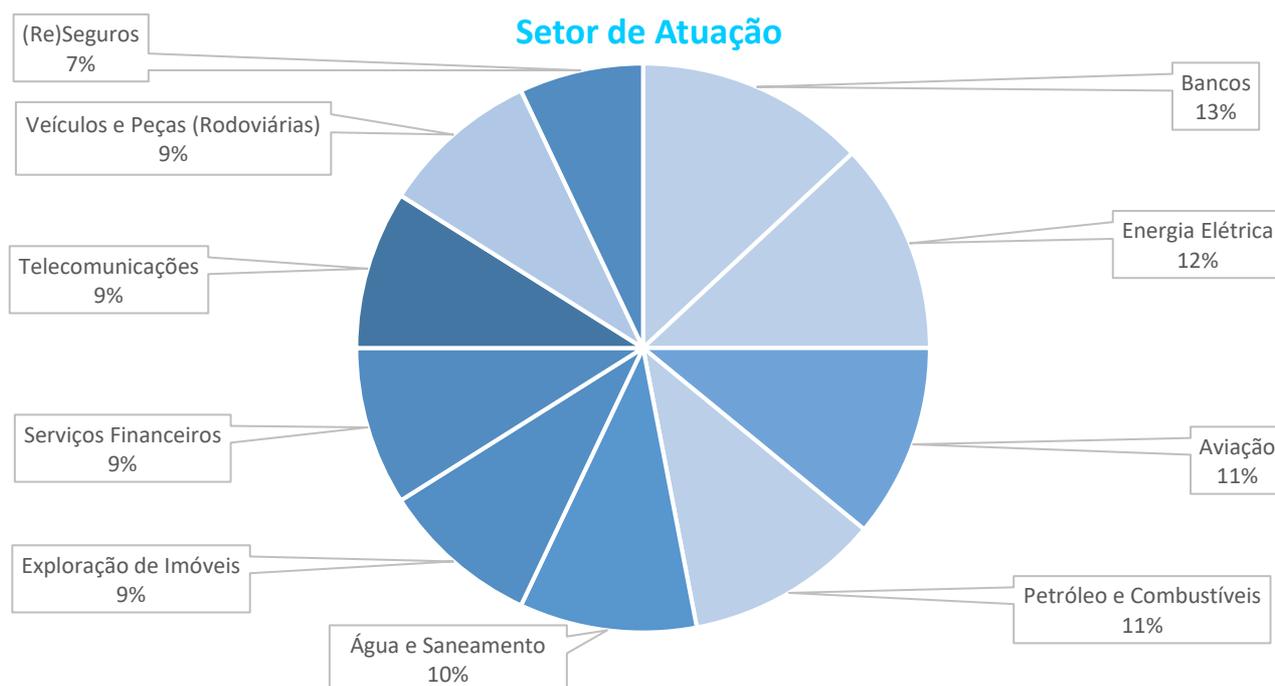
# CARTEIRA DO MÊS

Analista responsável: Guilherme Volcato, CNPI-T

Ação	Empresa	Setor de Atuação	Peso	Risco*	Quantidade Teórica**
BBAS3	BANCO DO BRASIL	Bancos	13%	MÉDIO	41
LIGT3	LIGHT	Energia Elétrica	12%	BAIXO	83
AALL34	AMERICAN AIRLINES	Aviação (BDR)	11%	MÉDIO	10
PETR4	PETROBRAS	Petróleo e Combustíveis	11%	ALTO	41
SAPR11	SANEPAR	Água e Saneamento	10%	BAIXO	51
CIEL3	CIELO	Serviços Financeiros	9%	ALTO	266
TIMS3	TIM	Telecomunicações	9%	BAIXO	80
BRML3	BR MALLS	Exploração de Imóveis	9%	MÉDIO	90
MYPK3	IOCHP-MAXION	Veículos e Peças (Rodoviárias)	9%	MÉDIO	62
IRBR3	IRB BRASIL	(Re)Seguros	7%	ALTO	123
BOVA11	ETF DO IBOVESPA		-10%	MÉDIO	-9
FIXA11	ETF DE RENDA-FIXA		10%	muito baixo	78
<b>Total</b>			<b>100%</b>	<b>MÉDIO</b>	

Importante destacar que:

- Os pesos atribuídos, embora também discricionários, foram calculados tendo por base a relação risco-retorno dos ativos no fechamento do último pregão do mês anterior.
- Sendo assim, os investidores devem atentar ao fato de que eventuais oscilações de preços dos ativos durante o mês podem ter alterado significativamente suas relações risco-retorno.
- Para todos os ativos, sempre é sugerido que os clientes adotem a estratégia do “preço-médio” (isto é, aumentar as compras conforme a ação for caindo, assim poderão se antecipar ao aumento de participação da empresa no próximo mês).
- (\*) O grau de risco é estimado em função da volatilidade histórica de cada uma das ações.
- (\*\*) Representa a quantidade necessária de cada uma das ações para reproduzir aproximadamente a Carteira Recomendada, considerando-se um capital inicial de R\$ 10 mil.



# PERSPECTIVAS

**Analista responsável: Guilherme Volcato, CNPI-T**

---

Antes de mais nada, vamos pedir desculpas aos nossos clientes, leitores e afins por não ter divulgado o Relatório (em sua versão completa) no mês passado (julho). Como a prévia daquele mês mostrou, foram feitas 3 inclusões, de modo que as ações que não mais apareceram evidentemente foram excluídas. Excepcionalmente, poderão conferir neste relatório (agosto) a apuração do resultado e as justificativas para as exclusões de 2 meses antes. Como a composição escolhida para este mês não foi alterada, decidiu-se não lançar a versão “prévia” e partir direto para o “completo”.

A Bolsa brasileira começou a apresentar desempenho negativo, enquanto no exterior a renda-variável segue em alta. A justificativa mais plausível para este comportamento divergente está na postura do COPOM, que está em processo de normalização da Taxa Selic. E aqui a referência é uma convergência da taxa de juros até o seu patamar considerado “neutro” (onde não há estímulo, nem restrição monetária à atividade econômica) – por volta de 6,5% ao ano. Isto ocorre em função de a inflação oficial (IPCA) dever fechar 2021 acima da banda máxima tolerável (5,25%), o que inclusive obrigará o presidente do Banco Central a escrever uma carta para justificar o porquê de não conseguir atingir o seu objetivo. Com a credibilidade abalada, recorre-se à boa e velha alta das taxas para tentar conter as expectativas de inflação para 2022 (que diga-se de passagem, ainda estão bem ancoradas).

Na Europa a alta dos preços ainda se mostra dentro da meta (embora esteja em aceleração). No entanto, nos Estados Unidos a situação é muito mais parecida com a nossa. Com uma meta de 2%, eles já trabalham com preços em torno de 5% em 12 meses. Mesmo assim, sob a justificativa de que consideram esta elevação dos preços como algo temporário (em função da reabertura econômica), o FED (Banco Central gringo) não só se recusa a elevar as taxas, como ainda segue com o seu estímulo monetário adicional via compra de títulos. Existe um debate muito amplo sobre os reais motivos pelos quais os Estados Unidos não elevam seus juros e não vamos aqui entrar nesta questão devido à sua complexidade, mas aos interessados há bastante material na internet (inclusive vídeos) debatendo o assunto.

No entanto, uma vez que a pandemia afetou de modo semelhante os 2 países, é razoável supor que o processo inflacionário atual sejam derivados dos mesmos motivos: restrições de oferta e excesso de demanda. Diante disso, 1 de 2 coisas deve acontecer: ou o nosso Banco Central está errado e vai nos jogar em nova recessão (justamente em ano de eleição) ano que vem ou o FED está se iludindo e vai provocar um superaquecimento da Economia norte-americana, possivelmente com desencoragem das expectativas de inflação de longo-prazo. Dependendo de até onde a Taxa Selic for elevada, as 2 coisas podem ser verdade!

Juros maiores incentivam a migração de recursos para a renda-fixa, pressionando os preços da renda-variável. Não podemos dizer que isto não era esperado, visto que desde março os juros-futuros já estão elevados por aqui, então não adianta quem está na Bolsa se desesperar agora e começar a vender. O Mercado trabalha com expectativas e costuma se ajustar rápido. Em outras palavras, as ações mais sensíveis à alta dos juros provavelmente já estão refletindo isso (como as construtoras). Lembrem também que quando a Taxa Selic estava em 14,25% (2015/2016) o Ibovespa chegou a bater 30 mil pontos. E no início de 2020 (antes da pandemia), quando os juros oficiais estavam em 4,25% o Ibovespa flertava com os 120 mil pontos. Diante destes dados, qual o melhor momento para comprar Bolsa? Quando os juros estão baixos ou quando estão altos?

# AALL34 – AMERICAN AIRLINES (BDR)

**Analista responsável: Guilherme Volcato, CNPI-T**

Visando a melhorar a diversificação geográfica do portfólio, temos aqui um BDR (que se trata de um certificado de depósito emitido e negociado no Brasil que representa ações de empresas listadas em bolsas de outros países). Esta modalidade de investimento financeiro foi por muito tempo restrita a investidores “qualificados” – mas a partir de outubro/2020 a CVM autorizou que passasse a estar disponível para todos. O resultado disso obviamente foi um aumento da liquidez destes recibos, que possui como característica peculiar o fato de permitir indiretamente uma “proteção cambial” efetiva, na medida em que as cotações irão oscilar conforme o desempenho da ação da empresa específica no seu país de origem, mais a variação da taxa de câmbio entre o Real e a moeda do país-destino. Como a modalidade é dependente de um “formador de mercado”, as alternativas disponíveis hoje praticamente resumem-se a empresas com ações negociadas nos Estados Unidos – embora algumas possam ser de outros países (como as chinesas).

Por se tratar de uma empresa estrangeira, temos muito menos informação do que daquelas que funcionam no Brasil. Assim, pesou na hora da decisão escolher uma que seja de um setor de fácil assimilação para nós: uma companhia aérea. A maior dificuldade deste que escreve em recomendar compra de GOLL4 ou AZUL4 sempre foi a dívida em Dólar – mas aqui obviamente isto não é um problema, pois as receitas da American Airlines também são totalmente nesta moeda. Assim, a tese aqui assemelha-se à das demais ações do nosso portfólio: buscar ações descontadas, de empresas que sofreram muito com a pandemia, acreditando num cenário de normalização das Economias num futuro (não tão distante) pós-coronavírus.

Conforme o Wikipedia: “American Airlines Group, Inc. é uma companhia holding de capital aberto com sede em Fort Worth, Texas. Ele foi formado 9 de dezembro de 2013, na incorporação de AMR Corporation, a empresa-mãe de American Airlines e US Airways Group, a empresa-mãe de US Airways. O grupo forma a maior companhia aérea do mundo, com mais de 6.700 voos diários para 336 locais em 56 países em todo o mundo, cerca de US \$ 40 bilhões em receita operacional, mais de 100.000 funcionários e planos para tomar a entrega de 607 novos aviões, incluindo 517 aeronaves narrowbody e 90 aeronaves internacional widebody. A integração da American Airlines e US Airways foi concluída quando a Administração Federal de Aviação concedeu um único certificado operacional para ambas as transportadoras em 8 de Abril de 2015”.

O ativo foi incorporado com o Dólar em torno de R\$ 5, o que parece ser um bom ponto de entrada para “dolarizar” parte do capital. Este é o ponto médio entre o que chegou a estar no auge das incertezas (R\$ 6) e onde se encontrava antes da pandemia (R\$ 4). Num cenário de continuidade da apreciação cambial, poderemos aumentar o peso desta recomendação ou até incluir uma nova empresa.

## Gráfico (mensal)



Incrivelmente este BDR ficou sem liquidez por quase 2 anos (2019 e 2020), mas isto não deve mais acontecer, devido à liberação da negociação inclusive para as pessoas-físicas (à direita da linha azul).

O comparativo com a ação da empresa nos Estados Unidos (AAL) mostra que o BDR teve um desempenho bem melhor (explicado pela contínua alta do Dólar contra o Real). Em razão desta característica, não é muito adequado fazer projeções gráficas. Assim, o foco fica na ação da empresa em dólares, que (embora já tenha se recuperado bastante desde a mínima do ano passado), ainda possui upside razoável em relação ao período pré-pandemia. Em relação ao topo-histórico de 2018 então, a distância é de mais de 100%.

# BBAS3 – BANCO DO BRASIL

Analista responsável: Guilherme Volcato, CNPI-T

Trata-se de um dos maiores Bancos do país, controlado pelo Governo Federal e acionista majoritário de empresas como BB Seguridade (BBSE3) e Cielo (CIEL3) – esta junto com o Bradesco (BBDC). Por ser uma empresa pública, negocia historicamente a múltiplos inferiores em comparação aos principais “pares” privados. Assim, faz sentido acreditar que suas ações apresentem potencial de valorização acima da média no médio/longo-prazo.

O segmento bancário (um dos mais lucrativos no país) vem passando por muitas mudanças, o que tem afetado negativamente as expectativas quanto ao seu futuro. A concorrência das *fintechs* é a principal preocupação do Mercado e sua discussão fica para o longo-prazo. No curto-prazo, o bom desempenho das ações sugere um alívio de outras preocupações que (como estávamos dizendo) faziam com que aos bancos estivessem excessivamente descontados.

A lucratividade está sendo afetada atualmente pelas elevadas provisões para créditos de liquidação duvidosa – em função da perspectiva de aumento futuro da inadimplência. Isto deve ser compensado (em parte) pela redução dos depósitos compulsórios pelo Banco Central, o que abriu margem para que os contratos de empréstimos e financiamentos fossem renegociados em condições que permitissem aos devedores ter fôlego financeiro enquanto a Economia estiver operando abaixo do potencial. Além disso, o estímulo monetário acima do esperado inicialmente levou a uma expansão da carteira de crédito. Diferente de 2008, dessa vez os Bancos são solução para a (e não a causa da) crise!

Um outro fator que inegavelmente deve estar contribuindo para a melhor percepção de risco para o segmento é o ciclo de alta da Taxa Selic, o que facilita a expansão do spread. Os Bancos privados já estão próximos dos patamares de preço vistos no início de 2020, mas os Bancos públicos ainda têm um longo caminho a percorrer (ver gráfico abaixo). Em todo o caso, (mesmo com a melhora recente) todos ainda estão atrativos (principalmente no comparativo com o resto das empresas listadas. Com relação ao “PIX”, não se espera impacto relevante seus negócios – empresas como a Cielo devem sofrer mais com a menor demanda por operações no cartão de débito.

A recente troca do CEO do BB pode continuar pesando sobre a cotação, na medida em que o Mercado espera uma gestão menos independente das influências políticas vindas de Brasília. Isto muito provavelmente está refletido no preço atual, mas pode continuar atrasando a recuperação do seu valor em Bolsa. Quem investe em estatais precisa sempre estar preparado para oscilações atípicas no curto-prazo, de modo que apenas uma melhora na percepção de risco já impulsionaria as ações até patamares mais razoáveis.

## Gráfico (mensal)



Ativo em tendência de alta no longo-prazo, mas que acelerou o movimento a partir de 2016, dando origem a um canal de alta de maior inclinação. No entanto, após formar um topo-tríplice, a ação desabou! A violenta queda de março/20 acabou anulando a LTA (linha de tendência de alta) secundária.

O suporte de 2018 (R\$ 21) foi respeitado, mas o movimento de recuperação está devagar. A pressão vendedora quando do teste dos R\$ 40 sugere a possibilidade de uma figura baixista chamada “OCO” (ombro-cabeça-ombro). No entanto, dado o contexto altista dos Mercados, é improvável que isto venha a se confirmar. Seguimos com alvo no fechamento do gap aberto (no gráfico diário) pouco abaixo dos R\$ 47.

# BRML3 – BR MALLS

**Analista responsável: Guilherme Volcato, CNPI-T**

Esta é uma das principais empresas integradas de shoppings da América Latina, com participação em 31 shopping centers. Possui percentual médio de participação em seus shoppings centers de 65,3%. Estes estão espalhados por todas as regiões do país e em 2019 apresentaram um total de R\$21,2 bilhões em vendas. Além disso, o portfólio é estrategicamente diversificado por segmento de renda, atendendo consumidores de todas as classes sociais.

Além de deter participações, são especializados na administração e comercialização de espaços nos shopping centers. Possuem experiência na gestão de empreendimentos comerciais, e uma rede de relacionamentos com as principais redes varejistas do país, facilitando a comercialização de seus espaços. Atualmente, oferecem serviços de administração ou comercialização para 27 dos 31 shopping centers em que detêm participação.

Este segmento será provavelmente um dos que mais vai demorar para se recuperar da crise, pois a maioria dos imóveis comerciais segue com baixo fluxo de pessoas e precisou dar descontos nos aluguéis para impedir uma debandada dos lojistas. Mesmo com o poder público tendo liberado o funcionamento, a tendência é que o consumidor frequentador retorne totalmente apenas após ser totalmente vacinado contra o coronavírus. Sendo assim, paciência será uma virtude necessária para quem quiser investir aqui.

O setor como um todo terá que ser repensado no futuro. Dificilmente veremos no Brasil a “tragédia” dos Estados Unidos, onde os shoppings já vinham fechando pelo aumento do consumo via internet. Isto porque, quando o coronavírus for controlado, a tendência é que as pessoas voltem a frequentar os estabelecimentos, que aqui são mais diversificados, possuindo grande parte de suas receitas atreladas a setores de alimentação e entretenimento. Mas alguma redução estrutural no fluxo de pessoas (e na demanda por vagas de estacionamento) deverá acontecer.

Paralelamente, a intensificação do ciclo de alta da Taxa Selic deve continuar atrasando a recuperação das ações. Assim, muito provavelmente esta será uma recomendação para o longo-prazo.

## Gráfico (mensal)



Ativo em tendência de alta no longo-prazo, mas que agora passa por um momento conturbado. Embora a sua LTB (linha de tendência de baixa) tenha sido anulada anteriormente, a sua LTA (linha de tendência de alta) também perdeu a validade.

A ação parece ter encontrado suporte em torno dos R\$ 8, mas isto não significa, no entanto, que agora tenha caminho livre para buscar o alvo – fechamento do gap (gráfico diário) mais elevado (acima dos R\$ 37). Toda vez que o preço tenta subir surge alguma pressão vendedora que impede uma recuperação mais consistente. Assim, este ativo deve permanecer ainda por bastante tempo entre as recomendações, pois o Mercado ainda parece receoso em apostar em setores que requerem bastante contato humano para ser lucrativo antes de o processo de vacinação se acelerar.

Esperamos que os investidores que leem este relatório tenham seguido a orientação e efetuado em junho uma redução “tática” de exposição” nos R\$ 12, conforme vínhamos orientando.

# CIEL3 – CIELO

## Analista responsável: Guilherme Volcato, CNPI-T

Retornando à Carteira após muito tempo, a Cielo é a adquirente líder do setor de cartões de pagamento no mercado brasileiro, em termos de Volume Financeiro de Transações. Controlada por Bradesco e Banco do Brasil, esta empresa atua num setor quem sofreu uma total mudança de paradigma nos últimos anos.

Começou com mudança regulatória que legalizou a cobrança diferenciada de preços aos clientes pelos lojistas - de acordo com o meio de pagamento (algo que já ocorria na prática). Depois houve o aumento da concorrência, com o surgimento de novos rivais, como Stone e PagSeguro. Por fim, recentemente foi lançado o Pix – Plataforma do Banco Central que é praticamente gratuita e deve abalar o Mercado de cartões de débito. Olhando o que escrevíamos aqui quando recomendávamos a ação no passado, fica claro como subestimamos a potencial deterioração dos resultados da empresa. Não cometeremos esse erro novamente!

A empresa (que tinha muito mais informação sobre os riscos) passou os últimos anos investindo, visando a agregar valor às suas maquininhas. Não só para a Cielo, mas para todas as suas rivais, a única forma de sobreviver ao Pix é inovar, antecipando-se às necessidades dos clientes. Não estamos dizendo que não há riscos, mas em Bolsa, no preço certo, toda ação pode dar um bom retorno.

Ausente da Carteira há mais de 3 anos, pode-se dizer que tivemos muita sorte aqui, pois a derrocada desta ação começou no mês seguinte. Assim, ela retorna ao portfólio num preço incrivelmente menor do que saíra (**83,70%**). Enquanto os acionistas da Cielo viviam em um “inferno à parte”, nossa Carteira mais do que triplicou de valor (**246,53%**), superando por larga margem o Ibovespa (**49,32%**). A tomada de decisão pela exclusão na época se deu em meio ao refinamento da metodologia de seleção de ativos. Ao invés de analisar as empresas isoladamente, passamos a compará-las de modo macro, o que permitiu identificar os setores mais (e menos) atrativos. A lógica segue até hoje!

## Gráfico (mensal)



Você está vendo aquele candle enorme, a partiu do qual a linha laranja – ou LTB (linha de tendência de baixa) – foi traçada? Pois foi ali que saímos do ativo! Ao configurar um topo menor que o anterior, a tendência anterior de alta de longo-prazo foi revertida e a ação chegou a fazer nova mínima-histórica.

A velocidade da queda foi muito grande, e não poderia continuar assim pra sempre (ou a ação iria para zero). Ao tentar formar um fundo-duplo pouco acima dos R\$ 3, a referida LTB foi anulada, o que deixa a expectativa de que alguma recuperação possa acontecer. A busca do topo-intermediário (próximo aos R\$ 6) já nos serve!

# IRBR3 – IRB BRASIL

**Analista responsável: Guilherme Volcato, CNPI-T**

Esta é uma empresa de resseguros que oferece cobertura para riscos em todas as linhas de negócios. Ao assumir riscos, as seguradoras buscam garantias para honrar seus compromissos em caso de perdas. Por isso, elas repassam às resseguradoras parte da responsabilidade – e dos prêmios. Existem inúmeras vantagens nessa pulverização, como o aumento da capacidade de absorção de riscos, a manutenção da saúde financeira das seguradoras, a proteção para catástrofes, a transferência de conhecimento no setor, entre outras. O resseguro é, portanto, uma atividade que traz segurança para todas as partes envolvidas e tem papel fundamental na viabilização de grandes projetos, contribuindo de maneira imprescindível para o desenvolvimento econômico.

Com Itaú e Bradesco como principais acionistas, esta empresa tem negócios também no exterior, tendo assim alguma “proteção cambial”. Mas sua questão principal hoje não é operacional, mas de governança corporativa. Caso você não acompanhasse o Mercado no início do ano passado, saiba que a gestão anterior maquiou resultados e prestou declarações falsas quanto à composição acionária no intuito de inflar o valor de mercado. Esta questão foi apontada pela gestora Squadra e precipitou um dos maiores escândalos da história da Bolsa brasileira. Muita gente talvez nunca recupere o valor investido em IRBR3, o que demonstra o risco de querer “seguir o fluxo” e pagar caro por um ativo. No entanto, como quem vive de passado é museu, é preciso olhar para a frente!

A Diretoria acaba de ser trocada novamente, mas a gestão deve continuar o trabalho da anterior, que “passou o pente fino” na empresa, tirando os “esqueletos do armário”, visando a fazer com que os seus balanços refletissem fielmente a realidade. Após um necessário aumento de capital a um preço bastante baixo, o fato é que o IRB teve de diluir os antigos acionistas e será uma empresa bem menos rentável do que (se achava que) era. Assim, negociar a R\$ 40 não faz nenhum sentido, mas é possível imaginar alguma recuperação de valor conforme o Mercado ganhar confiança de que desta vez as informações divulgadas condizem com a realidade.

Após ter apresentado diversos prejuízos consecutivos em 2020, a empresa começou a apresentar algum lucro este ano, o que abre um precedente positivo e deve servir de gatilho para (enfim) iniciar uma recuperação de valor mais sustentável. A intensificação do ciclo de alta da Taxa Selic (que é bom para todo tipo de seguradora) é outro fator que favorece um viés positivo. Todavia, o Mercado parece que ficou tão “traumatizado” com o passado recente que parece ainda não ter perdoado as ações IRBR3. No entanto, nada que o tempo não cure...

## Gráfico (mensal)



Ativo vinha em um impressionante movimento de valorização após a abertura de capital, mas em questão de 2 meses desvalorizou 80%. Negociando hoje em torno do preço do IPO, possui gaps abertos em preços tão elevados que nem faz sentido calcular quanto a ação poderia subir se fizesse o movimento contrário.

Parece mais coerente analisar os patamares recentes, onde após ter fechado o gap aberto (pelo gráfico diário) nos R\$ 5,80 a ação agora tem caminho livre para a recuperação. Olhando-se para cima, iremos trabalhar com alvo mínima para realização de lucro a máxima de junho/20 (em torno dos R\$ 14), embora realizações parciais possam ser feitas antes.

Para quem está posicionado há tempos e cansado de esperar por uma recuperação, a única coisa que pode ser dita no momento é para aproveitar para aumentar a exposição caso o preço caia abaixo de R\$ 5,50.

# LIGT3 – LIGHT

**Analista responsável: Guilherme Volcato, CNPI-T**

Retornando à Carteira após quase 1 ano, esta Companhia é uma empresa integrada do setor de energia elétrica no Brasil, atuante nos segmentos de geração, distribuição e comercialização de energia. Sua concessão abrange cerca de 26% (11.307 mil km<sup>2</sup>) da área do Estado do Rio de Janeiro e comporta uma população de 11 milhões de pessoas, representando 64% da população total do Estado. Dos 92 municípios (com um total de 7 milhões de consumidores de energia elétrica), a Companhia atua em 31 (representando 34% dos municípios totais) e possui uma base de cerca de 4,5 milhões de clientes. O Estado do Rio de Janeiro possui o segundo maior PIB do Brasil.

A classe residencial representou 46,6% do consumo do Mercado Cativo Faturado, seguido pela classe comercial com 30,3%, outras classes com 19,3% e a classe industrial representando 3,8%. Com relação ao consumo no Mercado Faturado Total no ano de 2018, a Companhia pode destacar: (i) classe residencial com 30,7%, (ii) classe comercial com 27,7%, (iii) classe industrial com 18,5% e (iv) concessionárias com 9,5%. O restante equivalente a 13,6% está distribuído em outras classes.

O setor elétrico é um dos menos impactados (de maneira geral) pela pandemia. No entanto, o segmento de distribuição é o mais afetado, visto que sofre com a inadimplência dos consumidores. A alta exposição ao segmento residencial fez com que a empresa sofresse mais do que a média, numa situação possivelmente agravada pela determinação política de impedir que consumidores tivessem a luz cortada por falta de pagamento. No entanto, como todas as nossas outras recomendações, a tese é de que num mundo pós-coronavírus tudo voltará ao normal, de modo que os riscos elencados já estariam (razoavelmente) precificados. O ponto positivo desta empresa é que ela será pouco afetada pela crise hídrica que o país enfrenta.

Ausente desde novembro2020, esta ação retorna ao portfólio num preço teórico bem menor do que saíra (18,91%). De lá para cá, a Carteira teve uma valorização bem significativa (48,30%), enquanto o Ibovespa apresentou uma alta boa, mas menor (34,97%). Outro caso em que a nossa estratégia de alocação se mostrou (bem) acertada.

## Gráfico (mensal)



Ativo em tendência lateral há mais de 1 décadas (é sério)! Oscilando entre R\$ 7 e R\$ 24, a ação chegou a renovar máxima na última “pernada” de alta, antes de voltar a cair. Caso consiga respeitar o fundo-intermediário (acima dos R\$ 13), isso pode ser um presságio de que finalmente poderá superar o quadrado da figura acima.

Em todo o caso, com tantas elétricas disponíveis na Bolsa, não seremos gananciosos: trabalharemos com alvo próximo do topo atual.

# MYPK3 – IOCHP-MAXION

**Analista responsável: Guilherme Volcato, CNPI-T**

Esta empresa de nome complicado teve origem no Rio Grande do Sul há mais de 1 século. Atualmente, é uma companhia global, líder mundial na produção de rodas automotivas e um dos principais produtores de componentes estruturais automotivos nas Américas. Conta com 31 unidades fabris, localizadas em 14 países e cerca de 15 mil funcionários, o que os capacita a atender clientes ao redor do mundo nos prazos e padrões de qualidade e competitividade exigidos por eles.

É uma Companhia que possui alto nível de conhecimento técnico e que busca constantemente fornecer soluções inovadoras nas áreas em que atua, utilizando macrotendências globais para direcionar o desenvolvimento de novos produtos e tecnologias de forma independente ou em cooperação com parceiros estratégicos. Opera seu principal negócio por meio de duas divisões: Maxion Wheels e Maxion Structural Components. Na primeira, produz e comercializa uma ampla gama de rodas de aço para veículos leves, comerciais e máquinas agrícolas e rodas de alumínio para veículos leves. Na segunda, produz longarinas, travessas e chassis montados para veículos comerciais e conjuntos estruturais para veículos leves. Adicionalmente, por meio da AmstedMaxion (negócio em conjunto), produz rodas e fundidos ferroviários, fundidos industriais e vagões de carga.

Apesar de a Indústria nacional estar há anos apresentando dificuldades, esta empresa está muito mais exposta à Economia global do que ao Brasil, com a vantagem da proteção cambial. Assim, com o Dólar ainda valorizado (embora menos do que antes), a tendência é que seus resultados sofram menos do que a média. Mesmo que a cadeia mundial de veículos esteja sofrendo pela falta de chips, MYPK3 é a única ação do segmento no Brasil que (ainda) não recuperou os patamares pré-pandemia – o que parece ser injustificável!

## Gráfico (mensal)



Ativo com tendência incerta no longo-prazo, pois possui fundos ascendentes, mas topos descendentes. Além disso, perdeu o seu canal de alta de médio-prazo na derrocada de março/20. Felizmente a sua LTA (linha de tendência de alta) primária conseguiu sustentar o preço. A expectativa é que a ação venha a testar a sua LTB (linha de tendência de baixa) – ou ao menos fechar um gap aberto no gráfico diário (acima dos R\$ 20).

A lentidão com que este ativo está se recuperando surpreende, na medida em que outras empresas do mesmo setor apresentaram performances bem mais expressivas. Após disparar em maio, veio a correção. Infelizmente parece que a recuperação será lenta e gradual, mas é importante destacar que a tendência de curto-prazo é altista!

# PETR4 – PETROBRAS (PN)

**Analista responsável: Guilherme Volcato, CNPI-T**

Esta empresa dispensa apresentações! Trata-se de uma das maiores produtoras de petróleo e gás do mundo, atuando, principalmente, nas atividades de exploração e produção, refino, geração de energia, comercialização e distribuição de derivados. Possui um conhecimento especial sobre exploração e produção em águas profundas

Criada em 1953 pelo ex-presidente Getúlio Vargas, esta é a maior empresa brasileira sob quase todos os métodos de avaliação. Seu controle acionário continua sendo do Governo Federal, mas grande parte (para não dizer a totalidade) do Mercado gostaria de vê-la privatizada. No entanto, isto dificilmente acontecerá, visto que não há vontade política (e nem da população) em se desfazer da maior “joia da coroa”. Apesar do “uso político” da empresa ao longo da história - seja para empregar aliados ou controlar os preços dos combustíveis -, ela ainda é um “orgulho nacional”, muito pela sua história, em função de toda a sua importância para o desenvolvimento da Economia brasileira.

Como a sua condução operacional depende do viés ideológico de quem estiver na presidência, pode-se dizer que hoje a companhia (embora siga sendo estatal) opera como se fosse uma empresa privada. Focada em redução de custos e repasse de toda a volatilidade internacional de petróleo e câmbio, ela vem nos últimos anos se aproveitando do seu poder de Mercado (trata-se de um quase monopólio) para maximizar seus lucros. Inclusive, a recente confirmação pelo STF de que a empresa pode vender suas subsidiárias sem precisar de aval do Congresso vai nesse sentido.

A política de venda de ativos não-essenciais ajudou na redução do seu endividamento, mas ao mesmo tempo tornou a empresa cada vez mais dependente da cotação do Petróleo no Mercado internacional. Este risco ficou mais claro em março-abril de 2020 com a derrocada da commodity. Em todo o caso, a desvalorização cambial (ao contrário do senso comum pelo efeito na dívida) é boa para a empresa, pois protege o Mercado interno do combustível importado e aumenta suas receitas de exportação, compensando parte das perdas com a queda do Petróleo.

O processo de troca da Diretoria foi mal interpretado pelo Mercado, que espera uma mudança na política de precificação dos combustíveis. Essa volatilidade excessiva permitiu que voltássemos a recomendar o ativo, mas é de fato um risco para se ter no radar. Com a tributação federal sobre o diesel voltando ao normal, isto pode eventualmente levar a maiores pressões por parte dos caminhoneiros. Diante disso, teremos aqui um cuidado maior, de modo que o desconto no preço necessários para que recomendemos a empresa (e eventualmente a retiremos do portfólio) será maior do que nas demais indicações.

Entretanto, conforme os dias passam e nada de negativo acontece, o Mercado (e os analistas) ficam menos pessimistas com a empresa. Isto é uma boa lição de que os “preços importam” – a R\$ 11 ninguém queria comprar, a 23 alguns começam a querer e nos R\$ 30 possivelmente todos estão interessados!

## Gráfico (mensal)



A correlação das ações com o Petróleo Brent é notável ao longo do tempo. No entanto, pode-se notar que há momentos de discrepância (como durante todo o ano de 2019). A maior parte daquela divergência chegou a ser corrigida, mas vale a pena tentar entender o que estava por trás desta mudança de comportamento entre as variáveis. Se no passado a empresa se endividou muito para financiar a exploração do Pré-Sal, agora está colhendo os frutos com a redução de custos daí decorrente. As gestões anteriores vinham privilegiando os acionistas em detrimento dos consumidores, permitindo que a ação apresentasse um desempenho superior ao da commodity – mas agora a continuidade deste cenário é incerta.

Após sinalizar um “topo-duplo” nos R\$ 31 a ação caiu, mas deixando gaps abertos, sinalizava que deveria retornar – o que se confirmou! Como eles já foram fechados, a recomendação é efetuar uma redução “tática” de exposição - que pode ser aplicada em BBAS3 (outra estatal, esta sim muito depreciada).

# SAPR11 – SANEPAR (UNIT)

**Analista responsável: Guilherme Volcato, CNPI-T**

Esta companhia é responsável pela prestação de serviços de saneamento básico a 345 cidades paranaenses e uma em Santa Catarina, além de 293 localidades de menor porte. Disponibiliza mais de 53 mil quilômetros de tubulações utilizadas para distribuição de água potável e mais de 35 mil quilômetros de rede coletora de esgoto. Na área de resíduos sólidos, a empresa opera aterros sanitários em Apucarana, Cornélio Procopio e Cianorte, atendendo no total sete municípios. Em 2017, foram tratadas 62 mil toneladas de resíduos, beneficiando 289 mil pessoas.

A Sanepar fornece água tratada a 100% da população urbana dos municípios atendidos. Além disso, ela coleta mais de 70% do esgoto produzido e trata 100% do esgoto coletado (a média nacional de coleta é de 51,9% e de tratamento é de 74,9% conforme Sistema Nacional de Informações sobre Saneamento - SNIS 2016). Também realiza a gestão de resíduos sólidos urbanos.

A aprovação no Congresso do novo Marco Legal do Saneamento impulsionou as ações das 3 empresas na Bolsa. Todavia, desde então, passaram a cair, num típico movimento “sobe no boato e cai no fato”. Este comportamento se agravou no caso da estatal paranaense após a agência reguladora autorizar um reajuste tarifário inferior ao esperado, o que levou muitos analistas a ficarem mais pessimistas com a empresa. Do nosso ponto de vista, as ações já precificam um cenário demasiadamente negativo, haja vista o desempenho ser tão inferior ao resto do Mercado. Assim, quanto mais falarem mal, melhor... pois mais barato poderemos comprar!

Em todo o caso, a “crise hídrica” pela qual o país passa (que afeta principalmente as geradoras de eletricidade) pode acabar “respingando” nas empresas de saneamento, pela possibilidade de o uso da água ter de ser priorizado. Esse risco pode acabar atrasando (ainda mais) a recuperação das ações da empresa paranaense.

## Gráfico (mensal)



Apesar de esta classe de ações só ter começado a negociar no final de novembro/2017, o gráfico já possui um histórico relevante. Percebe-se uma tendência de alta para os ativos da empresa, mas que há 1 ano encontra-se em movimento lateral. O preço está muito mais próximo da mínima de 2020 (R\$ 19) do que da máxima (R\$ 35), o que sugere uma relação risco-retorno amplamente favorável. Não faria nenhum sentido uma empresa lucrativa perder o patamar registrado no auge da incerteza da pandemia. O candle positivo de abril/21 sugere que podemos de fato ter uma inflexão de tendência, o que significa que os investidores não devem esperar para se posicionar.

O comparativo com as ações ON e PN (que já eram muito negociadas na Bolsa há anos) mostra que a divergência de comportamento entre as duas praticamente desapareceu, apenas com um pequeno spread remanescente a favor das ordinárias. Como a composição de SAPR11 é mista (1 SAPR3 e 4 SAPR4), sua cotação deveria ficar no meio do caminho entre as 2, o que sugere que as units estão neste momento corretamente precificadas. Em todo o caso, a opção por esta classe de ações é principalmente em função de possuir uma liquidez em Bolsa muito superior às demais.

# TIMS3 – TIM

**Analista responsável: Guilherme Volcato, CNPI-T**

Retornando à Carteira (agora com outro código) após um bom tempo, esta empresa faz muito mais do que parece. Telefonia móvel, fixa e acesso à internet via modem, tablet, celular, além da ultra banda larga fixa, são os serviços que fazem parte do portfólio inovador da TIM. A companhia também possui soluções ideais para pequenas, médias e grandes empresas. A área de Soluções Corporativas oferece serviços fixos de voz e dados avançados para o segmento empresarial. No segmento de ultra internet fixa, a TIM Live é referência em qualidade. A operadora trouxe para o mercado planos de navegação cerca de 10 vezes mais rápidos que a média da banda larga brasileira. É controlada pelo Grupo Telecom Itália.

Razões para Investir na TIM:

- Operadora mais inovadora do Brasil,
- Sólida posição competitiva e financeira,
- Operadora centrada no móvel com infraestrutura fixa robusta,
- Mais alto nível de governança corporativa e forte compromisso com os aspectos sociais e ambientais
- Comunicação de alto nível com o mercado financeiro

Assim como a Vivo, a TIM faz parte de um segmento de Mercado que vem mudando, com os clientes preferindo cada vez mais o uso de dados para comunicação e entretenimento do que as ligações telefônicas tradicionais. Assim, o investimento em tecnologia é fundamental e, pelo volume de recursos necessário, as vezes a empresa pode ter seus resultados pressionados no curto-prazo. Assim, a “chave” para ganhar dinheiro aqui é ter visão de longo-prazo, sabendo antecipar estes momentos de melhora na rentabilidade.

No entanto, é quase inexplicável que uma empresa privada, lucrativa e que quase não foi afetada pela pandemia esteja com suas ações quase nas mínimas do ano passado. Tentando achar uma explicação, sabemos que as 3 maiores empresas do ramo (as 2 citadas e a Claro) estão tentando comprar a divisão de telefonia móvel da Oi, cujo processo depende de aprovação do CADE. Acreditamos que, quando/caso o negócio seja autorizado, as ações possam ter um bom desempenho, uma vez que haveria uma incerteza a menos quanto ao futuro da empresa.

Ausente desde fevereiro 2020 (véspera da pandemia começar), a TIM retorna ao portfólio num preço muito menor do que saíra (**28,03%**). De lá para cá, a Carteira teve uma valorização bem significativa (**56,27%**), enquanto o Ibovespa apresentou uma alta moderada (**11,47%**). Assim, trata-se de um dos melhores processos de exclusão-inclusão (conscientes) que já fizemos. Não custa lembrar: “os preços importam”.

## Gráfico (mensal)



Ativo em tendência de alta no longo-prazo. Sustentou-se num primeiro momento acima da LTA (linha de tendência de alta) de médio-prazo, mas após muita volatilidade acabou perdendo-a. Está testando um suporte, o que por si só sugere um bom ponto de entrada. Todavia, pela sequência de topos descendentes, é possível que busque os R\$ 10, onde há um fundo-duplo.

# BOVA11 – ETF DO IBOVESPA (posição vendida)

Analista responsável: Guilherme Volcato, CNPI-T

As oscilações do Ibovespa nos últimos 2 meses podem ser melhor observadas no gráfico abaixo. Todavia, o “resumo da ópera” é que, com a queda de julho (num período de alta no exterior), decidiu-se por reduzir o tamanho da posição contra o ativo. Isto é uma questão tática, que no curto-prazo deve ter um efeito quase imperceptível sobre o desempenho apresentado pela Carteira. No entanto, além do caráter pedagógico, fatalmente dará sua contribuição no nos retornos de longo-prazo.

A inflação está alta aqui e nos Estados Unidos, mas a postura diametralmente oposta dos seus bancos Centrais explica (ao menos em parte) porque a Bolsa está caindo aqui e subindo lá. Vale a pena relembrar o que estava escrito no relatório de junho:

- Mas a sinalização de que nossa Política Monetária deverá eliminar o estímulo monetário até o final do ano deve tornar a renda-fixa relativamente mais atrativa. Por mais que as blue chips dependam mais do capital externo, o menor fluxo de demanda por ações nos agentes nacionais irá fatalmente acabar pesando no Mercado como um todo, que deverá ficar mais exposto a qualquer “mudança de humor”.

Isto está se confirmando agora (e pode se intensificar. Assim, por uma questão de manejo de risco, a “posição vendida” só será encerrada com o Índice abaixo dos 80 mil pontos!

O Mercado de ações norte-americanas opera já bem acima dos patamares do início do ano passado – o que pode não fazer sentido. O movimento por aqui é bem diferente. O Ibovespa chegou a estar acima dos 130 mil pontos, mas isto mascarava que grande parte da recuperação (e superação) da máxima vista antes da pandemia (120 mil) deveu-se à meteórica valorização da Vale. Como os Bancos respondem por grande parte do Índice e ainda estão abaixo das suas respectivas máximas, o Ibovespa tem fôlego para buscar novas máximas.

Continua a opção por não realizar alavancagem com a geração de caixa desta operação. Os recursos advindos da posição vendida podem ser aplicados na renda-fixa, a critério do investidor. Com a intensificação do ciclo de altas da Taxa Selic, há várias opções atrativas sobre o que fazer com tais recursos (ver próxima página).

## Gráfico (mensal)



Ativo em tendência de alta no longo-prazo. Como altas em “linha reta” não são normais, a valorização de 2016-2019 chegou à exaustão e foi sucedida de uma correção cuja velocidade foi sem precedentes, deixando inúmeros gaps abertos. A recuperação também foi rápida (embora evidentemente não tanto quanto fora a derrocada anterior). Como não há mais gaps a fechar acima do preço atual (e alguns abaixo), faz sentido esperar que ainda teremos grande volatilidade.

Em junho a cota sentiu a linha superior do canal de alta de longo-prazo e iniciou uma correção que se aprofundou em julho. Mas agora o preço encontrou suporte na sua LTA (linha de tendência de alta) de curto-prazo. Essa disputa entre tempos gráficos diferentes reflete a incerteza que foi descrita no texto acima. Assim, reforçou a idéia de reduzir (mas longe de eliminar) a “proteção” do portfólio.

# FIXA11 – ETF DE RENDA-FIXA

**Analista responsável: Guilherme Volcato, CNPI-T**

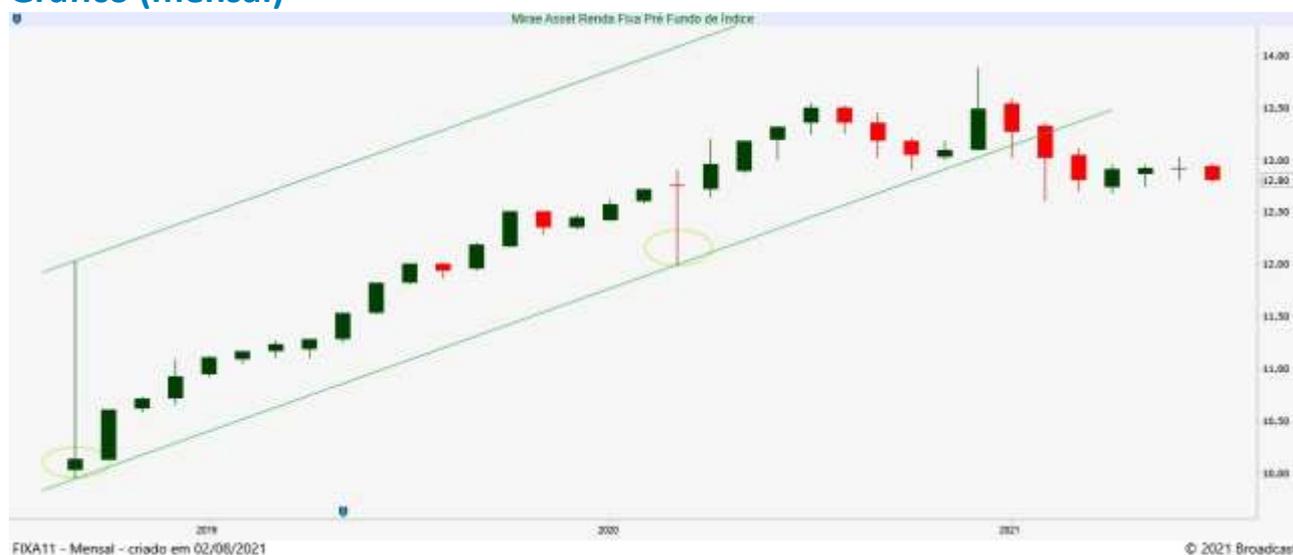
As cotas deste ETF refletem o comportamento (inverso) dos juros-futuros de 3 anos (ajustado semestralmente). Assim, parece ser uma escolha com relação risco-retorno moderada (para o “mundo” da renda-fixa).

A partir de julho, passou a refletir a oscilação do contrato de juro-futuro **DI1F25** (vencimento em janeiro/2025). Como ele fechou o mês passado em **8,78%**, possui um **spread grande** em relação à Taxa Selic atual. **Mais do que isso, está significativamente acima também da expectativa para até onde o ciclo de alta dos juros pode ir** – o último Boletim Focus coloca a Taxa Selic em 7% no final do ano.

Seu vencimento curto faz com que o preço de referência não apresente a volatilidade intrínseca decorrente da marcação a mercado de títulos longos como os Tesouros IPCA 2035 / 2045. Na comparação com o Tesouro Direto, possui vantagem tributária (alíquota de IR de 15%, independente do prazo entre aplicação e resgate).

Alternativamente o investidor pode optar por se proteger da inflação através do ativo IMAB11 (que precifica algo próximo de IPCA + 4% / ano) ou o Tesouro Selic (onde é possível conseguir em torno de 125% da Taxa Selic).

## Gráfico (mensal)



Por se tratar de um ativo de renda-fixa, a tendência de alta no longo-prazo é quase uma certeza – só restando saber em que ritmo. A cota registrou máxima em dezembro/20, mas depois fez aquilo que os grafistas chamam de “rompimento falso”, pois a superação do topo anterior foi sucedida de uma reversão de tendência.

A consequente perda da LTA (linha de tendência de alta) sugere que o fechamento do gap nos R\$ 12,15 é possível. No entanto, como já dissemos, a relevância da “teoria dos gaps” em ativos deste tipo (renda-fixa) é menor do que na renda-variável.

O efeito do “fator tempo” pode ser observado no fato de que a cota está com preço superior à mínima de fevereiro, mesmo que de lá para cá os juros-futuros tenham se elevado.

# DESEMPENHO ANTERIOR (junho)

Analista responsável: Guilherme Volcato, CNPI-T

Junho foi um mês de desempenho ruim da nossa Carteira. Fomos impactados fortemente pela queda do BDR, mas mesmo assim mais da metade das “ações brasileiras” caíram, num período onde o Ibovespa registrou pequena alta. Não gosto de procurar explicações (ou desculpas), mas aparentemente cada empresa possui seus próprios fatores de incerteza. Isto é positivo, pois pior seria se estivéssemos expostos a alguma questão macro. Mas quando empresas que se beneficiam de juros altos caem quando a Taxa Selic sobe, pode-se dizer ter tranquilidade de que estamos no caminho certo. Além dos preços altos, deve-se evitar no momento empresas altamente endividadas.

A Bolsa brasileira de maneira geral não parece cara, ainda mais quando comparada com o exterior. Mas algumas estão ainda excessivamente descontadas, o que nos levou em julho a ter de excluir ações antes do que gostaríamos para permitir a entrada de novas (mantendo-se assim o padrão de 10 indicações). Vamos ver o desempenho de cada uma delas:

- BBSE3 → Como ficou apenas 2 meses entre as recomendações, fica até difícil avaliar o desempenho. Em todo o caso, a título de curiosidade, informamos que as ações saem com um ganho teórico modesto (3,45%). Isto foi bem menor do que a valorização média apresentada pelo portfólio como um todo (8,91%) e praticamente a metade da alta vista no Índice Ibovespa (6,65%).
- CEAB3 → Ficou pouco mais de 1 ano entre as recomendações (desde abril/2020). Desde o auge da depressão do Mercado, praticamente tudo subiu, de modo que o fato de as ações terem mais do que dobrado de valor é bom, mas não tão significativo (114,33%). Isto foi inclusive levemente inferior à valorização média apresentada pelo portfólio como um todo (116,39%) – mas superou por larga margem o Índice Ibovespa (73,66%).
- COGN3 → Também ficou apenas 2 meses entre as recomendações. Mas neste caso pode-se dizer que fizemos um bom “trade”, visto que no período as ações apresentaram um ganho de 2 dígitos (11,89%). Superou assim tanto a valorização média apresentada pelo portfólio como um todo (8,91%), quanto pelo Índice Ibovespa (6,65%).

## Tabela

Ação	Empresa	Sector de Atuação	Peso	Retorno	Impacto na Carteira
BBAS3	BANCO DO BRASIL	Bancos	15%	-3,60%	-0,54%
PETR4	PETROBRAS	Petróleo e Combustíveis	13%	+9,53%	+1,24%
SAPR11	SANEPAR	Água e Saneamento	12%	+3,08%	+0,37%
BRML3	BR MALLS	Exploração de Imóveis	10%	-9,30%	-0,93%
AALL34	AMERICAN AIRLINES	Aviação (BDR)	10%	-17,05%	-1,70%
IRBR3	IRB BRASIL	(Re)Seguros	9%	-2,86%	-0,26%
MYPK3	IOCHP-MAXION	Veículos e Peças (Rodoviárias)	9%	-3,32%	-0,30%
<a href="#">CEAB3</a>	<a href="#">C&amp;A MODAS</a>	<a href="#">Comércio – Vestuário</a>	8%	+2,21%	+0,18%
<a href="#">COGN3</a>	<a href="#">COGNA</a>	<a href="#">Educação</a>	7%	+2,61%	+0,18%
<a href="#">BBSE3</a>	<a href="#">BB SEGURIDADE</a>	<a href="#">Seguradoras</a>	7%	-1,28%	-0,09%
BOVA11	ETF DO IBOVESPA		-15%	+0,46%	-0,07%
FIXA11	ETF DE RENDA-FIXA		15%	0,00%	0,00%
	<b>TOTAL</b>		<b>100%</b>		<b>-1,92%</b>

# ATIVOS EXCLUÍDOS

Analista responsável: Guilherme Volcato, CNPI-T

## BBSE3



Ativo em tendência de alta no longo-prazo, mas de baixa no curto/médio-prazos. A longa sombra superior do candle de junho fez com que encerrássemos a recomendação – o que se mostrou correto visto que mês passado confirmou-se a perda da sua LTA (linha de tendência de alta).

Parece não fazer sentido uma empresa que se favorece com a intensificação do ciclo de alta da Taxa Selic estar testando a mínima de 2020 (R\$ 21). No entanto, descobrimos que a ação tem um gap aberto (gráfico diário) abaixo dos R\$ 20. Assim, parece que o Mercado está usando o aumento (temporário) da sinistralidade dos seguros de vida (devido à pandemia) como justificativa para buscar tal patamar.

Possivelmente voltaremos a indicar este ativo quando este alvo for alcançado. Como a distância é pequena, os investidores que tiverem se posicionado podem simplesmente aguardar e eventualmente efetuar um aumento de exposição mais abaixo.

## CEAB3



Isoladamente este ativo não atingiu seu alvo: a busca dos R\$ 17 - onde há um gap aberto do dia 26/02/20. Como ao fechamento de junho a distância era pequena, acreditávamos que a sua busca era iminente e encerramos a recomendação para dar o alerta aos investidores. Ocorre que infelizmente a ação acabou caindo forte no mês passado, o que sugere uma demora maior em convergir até onde acreditamos que deve ir.

Para todos que estão posicionados, o ideal é aguardar para sair do ativo onde estava planejado, mas como na Carteira Recomendada estamos sempre temos uma visão macro, alterações nos preços relativos podem abrir oportunidades melhores para uso do capital antes que o ponto ideal de venda aqui seja alcançado. Assim, a decisão de sair antes vai de cada um, mas é importante ressaltar que a esta altura, se a baixa continuar (e vier a testar o suporte dos R\$ 10), possivelmente retomaremos a recomendação aqui também.

## COGN3



Ativo que vinha em tendência de alta no longo-prazo, mas inverteu o movimento a partir de 2017, estando hoje em patamares vistos há quase 1 década (2012). Está tentando se sustentar em torno dos R\$ 4 (mínima do ano passado). Assim, como em BBSE3, o candle de incerteza visto em junho levou ao encerramento da recomendação. E ocorreu que, assim como em CEAB3, esta ação desabou em julho.

Com o preço já muito perto de novo da mínima recente (R\$ 3,50), a tentação de colocar o ativo novamente no portfólio é grande, mas estamos tendo uma situação onde já h'á um excesso de empresas negociando em patamares atrativos. Isto pode ter a ver ainda com os reflexos da pandemia, mas também com a elevação da Taxa Selic, que reduz (relativamente) a atratividade da renda-variável.

# DESEMPENHO ANTERIOR (julho)

Analista responsável: Guilherme Volcato, CNPI-T

Julho foi um mês de queda generalizada na Bolsa, visto que o Ibovespa e todas as nossas 9 ações brasileiras caíram – apenas o BDR conseguiu ficar estável (graças ao Dólar). Algumas caíram mais que outras, mas isto pouco importa neste momento. Com a vacinação da população finalmente se intensificando, a pandemia potencialmente caminha para um controle. Assim, uma reflexão terá que ser feita sobre a metodologia de seleção de ativos.

A diferença entre o cenário externo (juros baixos) e o cenário interno (juros altos) pode fazer com que apostar numa normalização do cenário que tínhamos até 2019 pode (eu disse “pode, não “deve) não ser mais a melhor estratégia. Isto é algo que veremos mais para a frente, depois da temporada de balanços do 2º trimestre, mas fica o alerta.

## Tabela

Ação	Empresa	Setor de Atuação	Peso	Retorno	Impacto na Carteira
BBAS3	BANCO DO BRASIL	Bancos	13%	-1,56%	-0,20%
LIGT3	LIGHT	Energia Elétrica	12%	-4,98%	-0,60%
AALL34	AMERICAN AIRLINES	Aviação (BDR)	11%	+0,25%	+0,03%
PETR4	PETROBRAS	Petróleo e Combustíveis	10%	-8,56%	-0,86%
SAPR11	SANEPAR	Água e Saneamento	10%	-3,97%	-0,40%
BRML3	BR MALLS	Exploração de Imóveis	9%	-1,08%	-0,10%
CIEL3	CIELO	Serviços Financeiros	9%	-7,14%	-0,64%
MYPK3	IOCHP-MAXION	Veículos e Peças (Rodoviárias)	9%	-9,67%	-0,87%
TIMS3	TIM	Telecomunicações	9%	-1,82%	-0,16%
IRBR3	IRB BRASIL	(Re)Seguros	8%	-1,56%	-0,12%
BOVA11	ETF DO IBOVESPA		-15%	-3,86%	+0,58%
FIXA11	ETF DE RENDA-FIXA		15%	-0,93%	-0,14%
	<b>TOTAL</b>		<b>100%</b>		<b>-3,49%</b>

# DESEMPENHO ACUMULADO

Analista responsável: Guilherme Volcato, CNPI-T

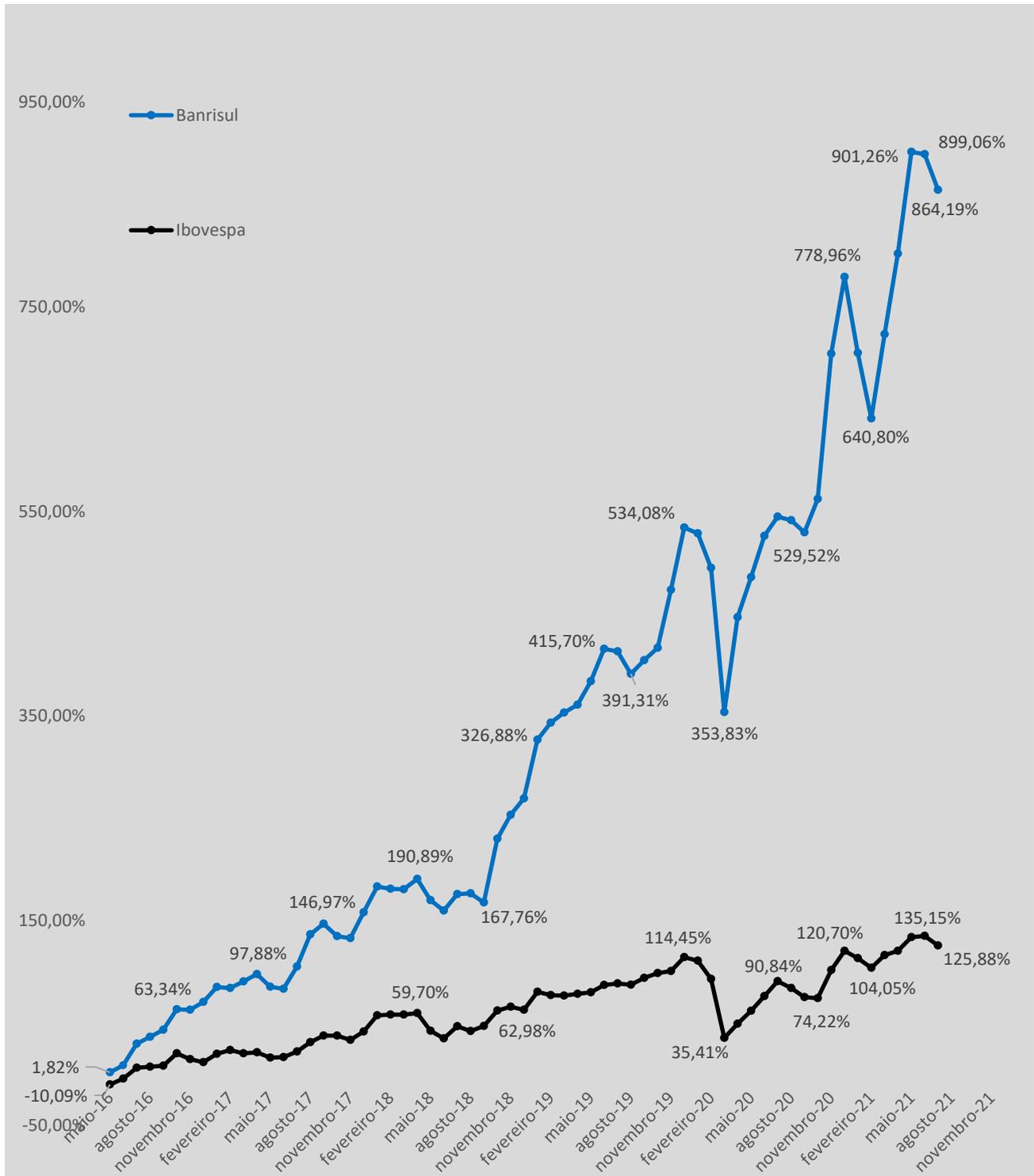
Tabela

Mês	Banrisul	Ibovespa	Diferença	Mês	Banrisul	Ibovespa	Diferença
junho-16	6,81%	6,30%	0,51%	maio-16	1,82%	-10,09%	11,91%
agosto-16	5,08%	1,03%	4,05%	julho-16	19,46%	11,22%	8,24%
outubro-16	13,94%	11,23%	2,71%	setembro-16	5,01%	0,80%	4,21%
dezembro-16	4,72%	-2,71%	7,43%	novembro-16	-0,26%	-4,65%	4,39%
fevereiro-17	-0,57%	3,08%	-3,65%	janeiro-17	8,55%	7,38%	1,17%
abril-17	3,78%	0,64%	3,14%	março-17	3,55%	-2,52%	6,07%
junho-17	-1,13%	0,30%	-1,43%	maio-17	-6,25%	-4,12%	-2,13%
agosto-17	15,25%	7,46%	7,79%	julho-17	11,92%	4,80%	7,12%
outubro-17	-4,86%	0,02%	-4,88%	setembro-17	4,39%	4,88%	-0,49%
dezembro-17	10,90%	6,16%	4,74%	novembro-17	-0,89%	-3,15%	2,26%
fevereiro-18	-0,74%	0,52%	-1,26%	janeiro-18	9,73%	11,14%	-1,41%
abril-18	3,65%	0,88%	2,77%	março-18	-0,23%	0,01%	-0,24%
junho-18	-3,74%	-5,20%	1,46%	maio-18	-7,19%	-10,87%	3,68%
agosto-18	0,22%	-3,21%	3,43%	julho-18	6,24%	8,87%	-2,63%
outubro-18	23,34%	10,19%	13,15%	setembro-18	-3,23%	3,47%	-6,70%
dezembro-18	4,56%	-1,81%	6,37%	novembro-18	7,01%	2,38%	4,63%
fevereiro-19	3,90%	-1,86%	5,76%	janeiro-19	15,52%	10,82%	4,70%
abril-19	1,71%	0,98%	0,73%	março-19	2,20%	-0,18%	2,38%
junho-19	6,55%	4,06%	2,49%	maio-19	4,98%	0,70%	4,28%
agosto-19	-4,26%	-0,66%	-3,60%	julho-19	-0,49%	0,84%	-1,33%
outubro-19	2,39%	2,36%	0,03%	setembro-19	2,70%	3,57%	-0,87%
dezembro-19	10,60%	6,85%	3,75%	novembro-19	10,97%	0,94%	10,03%
fevereiro-20	-5,34%	-8,43%	3,09%	janeiro-20	-0,89%	-1,63%	0,74%
abril-20	20,44%	10,25%	10,19%	março-20	-23,71%	-29,90%	6,19%
junho-20	6,90%	8,76%	-1,86%	maio-20	7,15%	8,57%	-1,42%
agosto-20	-0,57%	-3,44%	2,87%	julho-20	3,01%	8,26%	-5,25%
outubro-20	5,19%	-0,69%	5,88%	setembro-20	-1,83%	-4,80%	2,97%
dezembro-20	9,31%	9,30%	0,01%	novembro-20	21,43%	15,90%	5,53%
fevereiro-21	-7,96%	-4,37%	-3,59%	janeiro-21	-8,43%	-3,32%	-5,11%
abril-21	9,56%	1,94%	7,62%	março-21	11,10%	6,00%	5,10%
junho-21	-1,92%	0,46%	-2,38%	maio-21	11,04%	6,16%	4,88%
				julho-21	-3,49%	-3,94%	0,45%
<b>Total 2021 (7 meses)</b>	<b>9,70%</b>	<b>2,35%</b>	<b>7,35%</b>	<b>12 Meses – Acumulado</b>	<b>49,50%</b>	<b>18,36%</b>	<b>31,14%</b>
				<b>24 Meses – Acumulado</b>	<b>87,89%</b>	<b>19,64%</b>	<b>68,25%</b>
<b>Histórico – (63 meses)</b>	<b>864,19%</b>	<b>125,88%</b>	<b>738,31%</b>	<b>36 Meses – Acumulado</b>	<b>249,22%</b>	<b>53,75%</b>	<b>195,47%</b>

# DESEMPENHO ACUMULADO (cont.)

Analista responsável: Guilherme Volcato, CNPI-T

## Gráfico



# Aviso Legal

## EQUIPE DE ANÁLISE DA BANRISUL CORRETORA DE VALORES

Guilherme Castilho Volcato, CNPI-T – guilherme\_volcato@banrisul.com.br – (51)3215-3115

Este relatório foi elaborado por analistas de investimentos vinculados à Banrisul S.A. Corretora de Valores Mobiliários e Câmbio (Banrisul Corretora) e é de uso exclusivo de seu destinatário, não pode ser reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a qualquer terceiro sem autorização expressa da Banrisul Corretora.

Este relatório é baseado em informações disponíveis ao público na data em que este relatório foi publicado. No entanto nem a Banrisul Corretora nem os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório respondem pela veracidade ou qualidade das informações aqui contidas. As opiniões contidas neste relatório são baseadas em julgamentos e estimativas, estando, portanto, sujeitas a mudanças.

Este relatório não representa oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. As estratégias de investimentos, informações e análises constantes neste relatório têm como único propósito fomentar o debate de ideias entre os analistas de investimentos da Banrisul Corretora e os clientes a quem este documento se destina. Os destinatários devem, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias de investimentos. Os investimentos em ações ou em estratégias de derivativos de ações guardam volatilidade intrinsecamente alta, podendo acarretar fortes prejuízos, e devem ser utilizados apenas por investidores experientes e clientes de seus riscos.

**O Analista Guilherme Castilho Volcato é o principal responsável por este relatório.**

### **Declaração dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Resolução CVM nº20/2021:**

O(s) analista(s) de investimento declara(m) que as opiniões contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Banrisul Corretora, ao Banrisul S.A. - Banco do Estado do Rio Grande do Sul e demais empresas do Grupo Banrisul.

O analista informa que, dentre os ativos analisados neste relatório, possui investimentos nos seguintes: 25 recibos AALL34, 250 ações BBAS3, 700 ações BRML3, 1.300 ações CIEL3, 1.000 ações IRBR3, 400 ações LIGT3, 450 ações MYPK3, 275 ações PETR4 e 450 ações TIMS3.

O(s) analista(s) de investimento poderá(ão) estar direta ou indiretamente envolvido(s) na intermediação dos valores mobiliários objeto desta análise.

Parte da remuneração do(s) analista(s) de valores mobiliários que elaboraram este relatório de análise advém de lucros do grupo econômico ao qual a Banrisul Corretora pertence.

### **Declarações nos termos do art.22 da Resolução CVM nº20/2021:**

A Banrisul Corretora, o Banrisul S.A. - Banco do Estado do Rio Grande do Sul e demais empresas do Grupo Banrisul podem deter posições em qualquer dos instrumentos referidos neste documento, bem como representar e prestar serviços às sociedades aqui mencionadas ou pessoas a ela ligadas. Estão incluídos nos serviços a aquisição, alienação e intermediação de valores mobiliários, podendo inclusive gerar remuneração financeira. Informações adicionais sobre quaisquer sociedades, valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros objeto desta análise podem ser obtidas mediante solicitação.

Os instrumentos financeiros discutidos neste relatório podem não ser adequados para todos os investidores. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades específicas de cada investidor. Os investidores devem obter orientação financeira independente, com base em suas características pessoais, antes de tomar uma decisão de investimento. A rentabilidade de instrumentos financeiros pode apresentar variações, e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros. O patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto.

A Banrisul Corretora se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou seu conteúdo. O SAC da Banrisul Corretora tem como finalidade servir de canal de comunicação entre a corretora e o cliente. A Ouvidoria da Banrisul Corretora tem a missão de servir de canal de contato aos clientes que não se sentirem satisfeitos com as soluções dadas pelo SAC da empresa aos seus problemas.

A análise fundamentalista é baseada na avaliação dos fundamentos de determinadas empresas e dos diferentes setores da economia e utiliza como informação os resultados divulgados pelas companhias emissoras e suas projeções. As condições de mercado, o cenário macroeconômico, os eventos específicos da empresa e do setor podem afetar o desempenho do investimento. A duração recomendada para este tipo de investimento é de médio e longo-prazo.

A análise técnica é baseada no comportamento dos preços das ações do ativo objeto, suas oscilações e tendências. A duração recomendada para este tipo de investimento pode variar do curto-prazo até o longo prazo, dependendo da duração da tendência.

O custo da operação e a política de cobrança estão definidos nas tabelas de custos operacionais disponibilizadas no site da Corretora: [www.banrisulcorretora.com.br](http://www.banrisulcorretora.com.br).